

MANAJEMEN LABA, INFORMASI ASIMETRI DAN *UNDERPRICING* DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh :

**Mohamad Adam
Dosen Fakultas Ekonomi Unsri**

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa pengaruh secara moderator manajemen laba terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan underpricing. Metode penelitian yang digunakan adalah verifikatif dengan menggunakan explanatory research, yaitu penelitian yang akan menguji hipotesis-hipotesis yang diajukan sedemikian rupa sehingga dapat menjelaskan mengapa sesuatu dapat terjadi; dan penelitian kausal-komparatif.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba secara parsial berpengaruh terhadap underpricing di sektor KEUG. Interpretasi dari fakta hasil penelitian empiris ini menunjukkan bahwa manajemen laba secara parsial berpengaruh terhadap underpricing secara pengujian statistik di KEUG. Artinya, variabel manajemen laba itu mempunyai pengaruh secara moderator terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan underpricing. Hasil temuan empiris ini melengkapi pendapat Richardson (1998) dan Teoh, et.al. (1998^a) mengenai manajemen laba dari segi penggunaan manajemen laba sebagai variabel moderator terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan underpricing dan nilai discretionary accruals sebagai ukuran manajemen laba. Implikasi dari fakta hasil penelitian empiris ini menunjukkan bahwa semakin besar manajemen laba maka pengaruh hubungan kausal dari informasi asimetri terhadap underpricing semakin melemah. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa manajemen laba secara moderator berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan underpricing di sektor KEUG.

Kata kunci : Manajemen laba, informasi asimetri, dan *underpricing*

I. PENDAHULUAN

Penelitian yang bertujuan untuk memperoleh bukti empirik adanya pengaruh secara moderator manajemen laba terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* belum begitu banyak. Sejauh ini, penelitian di Indonesia hanya mengkaji hubungan manajemen laba dan informasi asimetri saja, seperti peneliti Dwi dan Sri (2003) yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara informasi asimetri dengan manajemen laba meskipun arah hubungan tersebut sesuai dengan yang diprediksikan yaitu positif. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Richardson (1998) yang memberikan bukti terdapatnya hubungan yang positif dan signifikan antara informasi asimetri dengan manajemen laba. Artinya, semakin besar informasi asimetri maka perusahaan cenderung melakukan manajemen laba.

Selain itu, pakar lainnya *Beatty* (1989) mengemukakan bahwa terjadinya *underpricing* disebabkan oleh adanya informasi asimetri. Untuk meminimalkan terjadinya informasi asimetri antara investor dengan perusahaan yang akan *go public* itu, maka perusahaan yang akan *go public* diwajibkan menerbitkan prospektus yang berisi berbagai informasi perusahaan yang bersangkutan (*Aida*,2002). Agar dapat dipercaya, laporan keuangan yang dimuat dalam prospektus harus diaudit oleh auditor (Peraturan BAPEPAM No. IX.C2. Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor : Kep-51/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996, perihal Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum, butir i.2 dan p.1). Selain itu, sebagai perusahaan publik dituntut juga untuk menjalankan transparansi (keterbukaan) di pasar modal sebagai bentuk tanggung jawab kepada publik. Untuk itu, Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) telah mengeluarkan berbagai ketentuan yang berkaitan dengan aspek transparansi (keterbukaan) antara lain : 1) Peraturan BAPEPAM No. X.K1. Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor : Kep-86/PM/1996, tanggal 24 Januari 1996, perihal Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik. Peraturan ini mewajibkan setiap perusahaan publik untuk menyampaikan kepada BAPEPAM dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah keputusan atau terdapatnya informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal. 2) Peraturan BAPEPAM No. VIII.G.2. Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor : Kep-38/PM/1996, tanggal 17 Januari 1996, perihal Penyampaian Laporan Keuangan Tahunan. Disebutkan bahwa laporan keuangan tahunan wajib disampaikan kepada BAPEPAM selambat lambatnya 5 (lima) bulan setelah tahun buku perusahaan berakhir dan telah diperiksa oleh akuntan. 3) Peraturan BAPEPAM No. VIII.G.7. Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor : Kep-06/PM/2000, tanggal 13 Maret 2000, perihal Pedoman Penyajian Laporan Keuangan. Ketentuan ini menetapkan prasyarat mengenai bentuk dan isi laporan keuangan yang harus disampaikan oleh perusahaan yang bermaksud maupun yang telah menawarkan efeknya kepada masyarakat, baik untuk disampaikan kepada masyarakat maupun kepada BAPEPAM.

Ketentuan-ketentuan di atas tentunya menuntut adanya tanggung jawab dari perusahaan yang telah berstatus sebagai perusahaan publik itu untuk menjalankan transparansi (keterbukaan) kepada publik di pasar modal. Oleh karena publik juga berhak mengetahui bagaimana uang yang mereka investasikan tersebut dikelola. Jelasnya, segala informasi harus terbuka baik mengenai aspek hukum, akuntansi, keuangan dan manajemen. Dengan demikian, transparansi (keterbukaan) merupakan kesadaran akan tanggung jawab mutlak bagi perusahaan publik dan bukan sekadar basa-basi dengan memberikan data sekadarnya saja. Terutama sekali jika dengan informasi tersebut nilai saham perusahaan dapat berubah dan dapat mempengaruhi keputusan seorang investor untuk melakukan atau menolak investasi yang bersangkutan. Lebih jauh, ketentuan-ketentuan tersebut di atas juga menuntut adanya tindakan perusahaan untuk tidak melakukan manipulasi laporan keuangan yang disampaikan kepada publik dan publik adalah investor yang melakukan investasi di perusahaan tersebut. Artinya, perusahaan harus benar-benar memberikan sinyal positif kepada investor. Namun, melihat bagaimana praktek yang terjadi selama ini tentu berbeda. Beberapa perusahaan tertentu melakukan tindakan yang merugikan investor dengan memanipulasi informasi yang disampaikan kepada investor dan manipulasi informasi ini dapat menyesatkan investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal. *Chambers* (1999)

menyebutnya sebagai tindakan curang yang dilakukan perusahaan dalam melaporkan kinerja dengan tujuan untuk menyesatkan investor dalam menilai harga saham.

Sebagaimana dikemukakan oleh beberapa pakar antara lain *Teoh, et. al.* (1998^a) bahwa ada upaya perusahaan untuk memberikan sinyal positif kepada pasar tentang perusahaan yang dikelolanya. Sinyal positif ini diwujudkan dalam kinerja yang dilaporkan dengan menggunakan manajemen laba. Sehingga peningkatan laba (*income increasing*) menjelang penawaran, memuncak pada saat penawaran dan menurun setelah penawaran mengindikasikan sikap oportunistik manajemen untuk menaikkan harga saham yang ditawarkannya (*Teoh, et. al.*, 1998^b). Berperilaku oportunistik berarti manajemen bersifat rasional, sebagaimana investor, dan akan memilih kebijakan akuntansi yang sesuai dengan kepentingannya. Dengan kata lain manajemen memilih kebijakan akuntansi yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*Dwi dan Sri*, 2003). Pakar lain *Healy dan Wahlen* (1999) mengemukakan bahwa motivasi dilakukannya manajemen laba karena alasan pasar modal lebih banyak disebabkan oleh adanya anggapan umum bahwa angka-angka akuntansi, khususnya laba, merupakan salah satu sumber informasi penting yang digunakan oleh investor dalam menilai harga saham.

Begitu juga *Puput* (2001) mengemukakan bahwa manajemen laba merupakan upaya manajemen untuk manipulasi angka-angka akuntansi dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan bagi dirinya sendiri sehingga informasi akuntansi yang diberikan tidak mencerminkan ekonomi perusahaan sebenarnya dan dapat menyesatkan pemakai informasi tersebut. Sebagai contoh terjadinya skandal bisnis pada sejumlah perusahaan di Amerika Serikat, *Setya* (2004) mengemukakan bahwa perusahaan-perusahaan besar tertentu yang mencatatkan sahamnya di *New York Stock Exchange* telah terbukti memanipulasi laporan keuangannya seperti *Enron* yang memanipulasi laporan keuangan dengan mencatatkan laba US \$ 600 juta, padahal perusahaan mengalami kerugian; dan *WorldCom* yang menutupi pengeluaran US \$ 3,8 milyar untuk mengesankan perusahaannya memperoleh laba, padahal kenyataannya merugi. Fenomena adanya manipulasi laporan keuangan juga terjadi di Bursa Efek Jakarta (BEJ), yaitu kasus PT. Kimia Farma, Tbk pada tahun 2001 mengindikasikan adanya praktek manajemen laba dengan menaikkan laba hingga Rp. 32,7 milyar; dan kasus pada PT. IndoFarma, Tbk yang melakukan penggelembungan nilai dalam laporan keuangan triwulan I sampai Triwulan III, yang menggambarkan perusahaan mencatat laba. Padahal, sebenarnya merugi sejak triwulan II sebesar Rp. 20 milyar. Sebagai gambaran, dalam tahun 2001 sampai dengan bulan Maret tahun 2003 terdapat 34 kasus dari 59 kasus pelanggaran yang ditangani oleh BAPEPAM berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi dan benturan kepentingan.

II. Metode

Metode penelitian yang digunakan adalah verifikatif dengan menggunakan *explanatory research*, yaitu penelitian yang akan menguji hipotesis-hipotesis yang diajukan sedemikian rupa sehingga dapat menjelaskan mengapa sesuatu dapat terjadi; dan penelitian kausal-komparatif. Secara keseluruhan operasionalisasi variabel penelitian tersaji pada Tabel 1.1. sebagai berikut :

Tabel 1.1. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Ukuran	Skala
Informasi Asimetri	Kondisi di mana antara dua orang atau lebih yang melakukan transaksi, terjadi ketimpangan dalam mengakses dan mengolah informasi sehingga salah satu pihak diuntungkan atau dirugikan	<i>Adjusted residual error</i> dari regresi <i>bid ask spread</i> dengan harga penutupan saham, jumlah transaksi saham, deviasi imbal hasil saham, rata-rata jumlah saham yang tersedia, nilai pasar saham dan variabilitas imbal hasil ekspektasi	Nilai <i>bid ask spread</i> yang disesuaikan	Rasio
<i>Underpricing</i>	Suatu kondisi di mana secara rata-rata harga pasar saham perusahaan yang baru <i>go public</i> , biasanya dalam hitungan hari atau minggu, lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawarannya	Tingkat imbal hasil tidak normal (<i>abnormal return</i>) dari saham yang mungkin terjadi di sekitar tanggal emisi saham perdana (IPO)	Nilai imbal hasil tidak normal (<i>abnormal return</i>)	Rasio
Manajemen Laba	Upaya manajemen memilih kebijakan akuntansi dalam proses pelaporan keuangan dengan tujuan merubah laporan keuangan yang disajikan untuk menyesatkan (<i>mislead</i>) pemakai laporan keuangan mengenai kinerja perusahaan yang sebenarnya	<i>Discretionary accruals</i> yang diukur dengan menggunakan persamaan <i>discretionary accruals</i>	Nilai <i>Discretionary accruals</i>	Rasio

Data penelitian bersumber dari data sekunder dengan menggunakan teknik pengumpulan data dari basis data yang bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory*, *Indonesia Stock Exchange (IDX) Statistic*, *Fact Book* Bursa Efek Indonesia, Daftar Kurs Efek (DKE), Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, Laporan keuangan tahunan berakhir 31 Desember, data itu berupa (a) data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), (b) data harga saham, (c) data *ask* (jual) *price*, *bid* (beli) *price*, harga penutupan saham, jumlah transaksi (volume) saham, deviasi imbal hasil saham, rata-rata jumlah saham yang tersedia, nilai pasar saham, dan variabilitas imbal hasil ekspektasi, (d) data *net operating income*, *cash flow from operation*, dan *sales*. Teknik penarikan data dengan menggunakan metode sensus, yaitu seluruh populasi sasaran digunakan dalam penelitian. Populasi sasaran adalah perusahaan sektor perdagangan dan jasa (PDJS); pertanian (PRTN); konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE), industri dasar dan kimia (IDKM); keuangan (KEUG); industri barang konsumsi (IBKS); dan infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI); pertambangan (PTMB); aneka industri (ANID). Metode pengambilan populasi sasaran dilakukan secara pemilihan nonrandom (nonprobabilitas) dengan menggunakan metode pengambilan sampel bertujuan (*purposive sampling*) berdasarkan kriteria tertentu (Jogiyanto, 2005). Kriteria yang harus dipenuhi oleh populasi sasaran adalah sebagai berikut :

- Perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1994-2004 dan masih tercatat di Bursa Efek Indonesia sampai dengan 31 Desember 2004.
- Perusahaan yang sudah mencantumkan laporan arus kas dalam laporan keuangan pada tahun 1994-2004 (dimulai tahun 1994, karena Bapepam mewajibkan seluruh perusahaan yang melakukan IPO untuk melaporkan arus kas dalam laporan keuangan).
- Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahun 1994-2004.
- Perusahaan yang laporan keuangannya dari tahun 1994-2004 tidak berturut-turut rugi.

Berdasarkan kriteria itu diperoleh sebanyak 164 (seratus enam puluh empat) perusahaan, yang terdiri sektor PDJS 32 perusahaan (19%), PRTN 5 perusahaan (3%), KPPE 23 perusahaan (14%), IDKM 24 perusahaan (15%), KEUG 32 perusahaan (19%), IBKS 14 perusahaan (9%), IUTI 10 perusahaan (6%), PTMB 8 perusahaan (5%), ANID 16 perusahaan (10%).

Rancangan analisis dan uji hipotesis dilakukan dengan cara sebagai berikut :

- mendeteksi informasi asimetri menggunakan persamaan :

$$S_i = \left\{ \sum_{t=1}^n (a_i - b_i) \right\} / \left\{ \sum_{t=1}^n (a_i + b_i) / 2 \right\} \quad (1)$$

di mana : S = nilai *bid ask spread* hasil perbandingan *ask price* minus *bid price* perusahaan ke- i berdasarkan jenis sektor pada minggu ke t dengan *ask price* plus *bid price* dibagi dua.

a = *ask price* terendah saham perusahaan ke- i berdasarkan jenis sektor pada minggu ke t .

b = *bid price* tertinggi saham perusahaan ke- i berdasarkan jenis sektor pada minggu ke t .

i = SJSK, PDJS,...ANID.

Persamaan (1) digunakan untuk memperoleh nilai *bid-ask spread* seluruh perusahaan ke- i berdasarkan jenis sektor perusahaan yang melakukan IPO pada minggu ke t . (b) melakukan penyesuaian nilai *bid ask spread* dengan menggunakan model regresi berganda. Model regresi berganda untuk menyesuaikan *bid ask spread* menggunakan persamaan :

$$\begin{aligned} \ln SPREAD_i = & \beta_0 + \beta_1^* \ln PRICE_i + \beta_2^* \ln TRANS_i + \beta_3^* \ln VAR_i \\ & + \beta_4^* \ln DEPTH_i + \beta_5^* \ln MktVal_i + \beta_6^* \ln VarF_i + \varepsilon \end{aligned} \quad (2)$$

di mana :

$SPREAD$ = nilai *bid ask spread* untuk perusahaan ke- i berdasarkan jenis sektor perusahaan yang melakukan emisi saham perdana (IPO) pada minggu ke t .

$PRICE$ = harga penutupan saham perusahaan ke- i berdasarkan jenis sektor pada minggu ke t .

<i>TRANS</i>	= jumlah transaksi saham (volume) perusahaan ke-i berdasarkan jenis sektor pada minggu ke t.
<i>VAR</i>	= deviasi imbal hasil harian saham perusahaan ke-i berdasarkan jenis sektor pada minggu ke t.
<i>DEPTH</i>	= rata-rata jumlah saham yang tersedia pada <i>ask</i> ditambah jumlah yang tersedia pada saat <i>bid</i> dibagi 2 perusahaan ke-i berdasarkan jenis sektor pada minggu ke t.
<i>MktVal</i>	= nilai pasar saham perusahaan ke-i berdasarkan jenis sektor pada minggu ke t.
<i>VarF</i>	= variabilitas imbal hasil ekspektasi saham perusahaan ke-i berdasarkan jenis sektor pada minggu ke t.
β_0	= intersep
$\beta_1s / d\beta_6$	= koefisien regresi masing-masing variabel bebas dan kontribusi masing-masing variabel bebas terhadap nilai informasi asimetri.
ε	= kesalahan residu (<i>residual error</i>) (sebagai ukuran <i>bid ask spread</i> yang disesuaikan) dan digunakan sebagai proksi informasi asimetri untuk saham perusahaan ke-i berdasarkan jenis sektor pada minggu ke t.
<i>i</i>	= SJSK,PDJS,...ANID.

(c) menggunakan *residual error* (ε) dari hasil regresi persamaan (2) (nilai *bid ask spread* yang disesuaikan) sebagai proksi dari informasi asimetri untuk perusahaan ke-i berdasarkan jenis sektor perusahaan yang melakukan IPO pada minggu ke t.

d) Menguji hipotesis manajemen laba secara moderator berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing*, dilakukan dengan cara berikut ini : mendeteksi manajemen laba dengan menggunakan persamaan total *accruals* dan *discretionary accruals* sebagai berikut :

$$TAC_{PT} = NOI_{PT} - CFFO_{PT} \quad (3)$$

Di mana :

TAC_{PT} = Total *Accruals* pada periode tes
 NOI_{PT} = *Net Operating Income* pada periode tes
 $CFFO_{PT}$ = *Cash Flow from Operations* pada periode tes

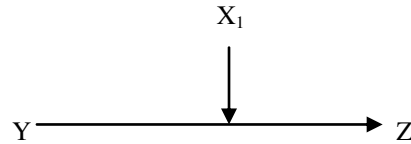
$$DAC_{PT} = (TAC_{PT} / Sales_{PT}) - (TAC_{PD} / sales_{PD}) \quad (4)$$

Di mana :

DAC = *Discretionary Accruals*
 $Sales$ = Penjualan (Pendapatan)
 PT = Periode tes
 PD = Periode dasar

(e) menguji pengaruh secara moderator manajemen laba terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing*, dengan membentuk struktur hubungan yang

menggambarkan adanya pengaruh secara moderator manajemen laba (X_1) terhadap hubungan antara informasi asimetri (Y) dengan *underpricing* (Z) disajikan pada Gambar 1.1. berikut :



Gambar 1.1.
Struktur Hubungan Yang Menggambarkan Adanya Pengaruh Secara Moderator X_1 Terhadap Hubungan antara Y dengan Z

Dari Gambar 1.1. di atas, variabel manajemen laba (X_1) merupakan variabel moderator, karena dapat melemahkan atau memperkuat hubungan antara informasi asimetri (Y) dengan *underpricing* (Z). Hipotesis operasional yang diuji adalah :

”Semakin besar manajemen laba maka pengaruh hubungan kausal dari informasi asimetri terhadap *underpricing* semakin melemah. Sebaliknya semakin kecil manajemen laba maka pengaruh hubungan kausal dari informasi asimetri terhadap *underpricing* semakin menguat”.

Pengujian hipotesis operasional bertujuan untuk menganalisis apakah manajemen laba (X_1) merupakan pemoderator hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing*, menggunakan uji nilai selisih mutlak dengan model pada Panel I sebagai berikut :

Panel I :

$$Z_i = \beta_0 + \beta_1^* X_1 + \beta_2^* Y + \beta_3^* |X_1 - Y| \quad (5)$$

di mana :

- Z_i = *Underpricing*.
- β_0 = Konstanta.
- β_1 s/d β_3 = Koefisien regresi.
- X_1 = *Standardized* manajemen laba.
- Y = *Standardized* informasi asimetri.
- $|X_1 - Y|$ = ABS_{ml_ia} (merupakan interaksi yang diukur dari nilai absolut perbedaan antara X_1 dan Y , dan variabel $|X_1 - Y|$ di atas merupakan variabel moderator yang menggambarkan pengaruh moderator variabel X_1 terhadap hubungan Y dengan Z).
- i = SJSK, PDJS, ... ANID.

(c) Uji hipotesis statistik dilakukan untuk parameter regresi secara simultan (uji statistik F) dan untuk parameter regresi secara parsial (uji statistik t) dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5 persen ($\alpha = 0,05$).

III. Hasil dan Pembahasan

Untuk pengujian hipotesis penelitian dengan menggunakan uji nilai selisih mutlak (*Imam*,2002) dengan model (5). Hasil pengujian pengaruh secara moderator manajemen laba terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* dirangkum dalam Tabel 1.2.

Tabel 1.2.

Deskripsi Statistik Hasil Regresi Pengaruh Secara Moderator Manajemen Laba Terhadap Hubungan Antara Informasi Asimetri Dengan *Underpricing*

Sektor	Keterangan	Koef Beta	t-value	Sig.	R square	F-test	Sig.
SJSK	<i>Constant</i>	6.259E-02	1.242	0.217	0.115	4.113	0.009*
	Zscore (manajemen laba)	-0.043	-0.813	0.419			
	Zscore (informasi Asimetri)	1.842E-02	0.714	0.477			
	ABSml_ia	-0.034	-0.749	0.456			
PDJS	<i>Constant</i>	-0.021	-0.098	0.923	0.105	0.506	0.685
	Zscore (manajemen laba)	-0.127	-0.769	0.456			
	Zscore (informasi Asimetri)	6.680E-02	0.517	0.614			
	ABSml_ia	0.182	1.112	0.286			
PRTN	<i>Constant</i>	0.387	n.a ²⁾	n.a	1.000	n.a	n.a ¹⁾
	Zscore (manajemen laba)	-0.259	n.a	n.a			
	Zscore (informasi Asimetri)	0.433	n.a	n.a			
	ABSml_ia	2.048E-02	n.a	n.a			
KPRE	<i>Constant</i>	-0.039	-0.546	0.600	0.086	0.249	0.860
	Zscore (manajemen laba)	-0.016	-0.333	0.748			
	Zscore (informasi Asimetri)	-0.022	-0.485	0.641			
	ABSml_ia	6.713E-02	0.810	0.441			
IDKM	<i>Constant</i>	-0.026	-0.865	0.407	0.048	0.168	0.916
	Zscore (manajemen laba)	-0.001	-0.033	0.975			
	Zscore (informasi Asimetri)	0.000	-0.010	0.992			
	ABSml_ia	1.480E-02	0.506	0.624			
KEUG	<i>Constant</i>	-0.144	-2.036	0.053	0.558	9.682	0.000*
	Zscore (manajemen laba)	-0.271	-3.842	0.001*			
	Zscore (informasi Asimetri)	-0.075	-1.980	0.060**			
	ABSml_ia	0.112	1.877	0.073**			
IBKS	<i>Constant</i>	9.069E-03	0.253	0.809	0.146	0.342	0.796
	Zscore (manajemen laba)	-0.004	-0.096	0.927			
	Zscore (informasi Asimetri)	4.515E-03	0.117	0.910			
	ABSml_ia	-0.060	-0.940	0.383			
IUTI	<i>Constant</i>	6.524E-04	n.a ²⁾	n.a	1.000	n.a	n.a ¹⁾
	Zscore (manajemen laba)	0.000	n.a	n.a			
	Zscore (informasi Asimetri)	0.000	n.a	n.a			
	ABSml_ia	0.000	n.a	n.a			
PTMB	<i>Constant</i>	.167	n.a ²⁾	n.a	1.000	n.a	n.a ¹⁾
	Zscore (manajemen laba)	-0.067	n.a	n.a			
	Zscore (informasi Asimetri)	n.a	n.a	n.a			
	ABSml_ia	-0.150	n.a	n.a			
ANID	<i>Constant</i>	-0.014	-0.505	0.640	0.435	1.025	.470
	Zscore (manajemen laba)	-0.025	-1.205	0.295			

Zscore (informasi Asimetri)	-0.024	-1.504	0.207
ABSml _{ia}	1.486E-02	0.750	0.495

* = signifikan pada level 5 % ** = signifikan pada level 10 % *** = signifikan pada level 15 %

- 1) *not available* (n.a) karena df (derajat kebebasan) = 0 dan jumlah sampel = jumlah parameter
- 2) Untuk model final dengan variabel Zscore-manajemen laba, Zscore-informasi asimetri, terdapat *singular matrix variant-covariant* sehingga perhitungan statistik tidak dapat dihitung.

Pengujian hipotesis yang bertujuan menganalisis apakah manajemen laba secara moderator berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* menunjukkan bahwa 1) berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK), secara parsial manajemen laba tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansinya sebesar 0.419. Arah koefisien beta menunjukkan angka negatif berarti semakin besar manajemen laba, menyebabkan *underpricing* semakin rendah. Demikian juga dengan informasi asimetri yang menunjukkan angka signifikansi 0.477, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara manajemen laba dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.456. 2) berdasarkan sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), angka signifikansi untuk manajemen laba sebesar 0.456 berarti manajemen laba secara parsial tidak dapat menjelaskan secara signifikan perubahan *underpricing*, demikian juga dengan informasi asimetri yang menunjukkan angka signifikansi 0.614, yang berarti tidak signifikan.

Hubungan antara manajemen laba dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.286 yang jauh lebih besar dari 0,05. 3) berdasarkan sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE), menunjukkan bahwa secara parsial baik manajemen laba maupun informasi asimetri tidak signifikan pada level 0,05. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansinya manajemen laba sebesar 0.748 dan signifikansi informasi asimetri menunjukkan angka sebesar 0.641, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara manajemen laba dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.441. 4) berdasarkan sektor industri dasar dan kimia (IDKM), secara parsial manajemen laba tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansinya sebesar 0.975.

Demikian juga dengan informasi asimetri yang menunjukkan angka signifikansi 0.992, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara manajemen laba dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.624. 5) berdasarkan sektor keuangan (KEUG), angka signifikansi untuk manajemen laba sebesar 0.001 berarti manajemen laba secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan informasi asimetri menunjukkan angka signifikansi sebesar 0.060 yang berarti tidak signifikan. Namun, jika diambil keputusan pada tingkat signifikansi 10%, informasi asimetri secara parsial mempengaruhi *underpricing*. Hubungan antara manajemen laba dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.073. Namun, jika diambil keputusan pada tingkat signifikansi 10%, hubungan antara manajemen laba dengan informasi asimetri tersebut merupakan hubungan moderator. 6) berdasarkan sektor industri barang konsumsi (IBKS), menunjukkan bahwa secara parsial baik manajemen laba maupun informasi asimetri tidak signifikan pada level 0,05. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansi manajemen laba sebesar

0.927 dan signifikansi informasi asimetri menunjukkan angka sebesar 0.910, yang berarti tidak signifikan.

Hubungan antara manajemen laba dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.383. 7) berdasarkan sektor aneka industri (ANID), angka signifikansi untuk manajemen laba sebesar 0.295 berarti manajemen laba secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Demikian juga dengan informasi asimetri yang menunjukkan angka signifikansi 0.207, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara manajemen laba dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.495 yang jauh lebih besar dari 0,05. Sedangkan untuk pengujian hipotesis ketiga berdasarkan sektor pertanian (PRTN), sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI) dan sektor pertambangan (PTMB) tidak dapat disimpulkan karena tidak didukung oleh data.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa berdasarkan sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), sektor pertanian (PRTN), sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE), sektor industri dasar dan kimia (IDKM), sektor industri barang konsumsi (IBKS), sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), sektor pertambangan (PTMB) dan sektor aneka industri (ANID); tidak ada pengaruh secara moderator manajemen laba terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* pada tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK), dan sektor keuangan (KEUG), ada pengaruh secara moderator manajemen laba terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* pada tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan nilai *R square* dan hasil uji ANOVA dengan nilai F test yang signifikan sebagaimana disajikan pada Tabel 4.15. memberikan petunjuk bahwa untuk keseluruhan jenis sektor (SJSK), pengaruh secara moderator manajemen laba menjelaskan variasi hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* adalah sebesar 11,5%; untuk sektor keuangan (KEUG) pengaruh secara moderator manajemen laba menjelaskan variasi hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* adalah sebesar 55,8%.

Interpretasi dari hasil penelitian empiris ini menunjukkan bahwa bahwa secara simultan terdapat pengaruh secara moderator manajemen laba terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* di keseluruhan jenis sektor (SJSK) dan di sektor keuangan (KEUG). Implikasi dari fakta hasil penelitian empiris ini menunjukkan pengaruh secara moderator manajemen laba dalam menjelaskan variasi hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* rendah akibat adanya faktor lain yang lebih dominan dalam mempengaruhi hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing*. Faktor lain yang dimaksud dapat berupa pengaruh dari kinerja fundamental perusahaan misalnya operasi dan keuangan dan struktur dewan komisaris perusahaan. Untuk memperoleh bukti empiris yang lebih akurat tentang pengaruh moderator manajemen laba terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* diperlukan adanya penelitian lebih lanjut dengan memasukkan faktor kinerja fundamental perusahaan dan struktur dewan komisaris sehingga efek pengganggu dapat diminimalkan.

Hasil yang disajikan dalam Tabel 1.2. juga menunjukkan bahwa berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK), sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), sektor pertanian (PRTN), sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE), sektor industri dasar dan kimia (IDKM), sektor industri barang konsumsi (IBKS), sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), sektor pertambangan (PTMB) dan sektor aneka industri

(ANID); manajemen laba secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan sektor keuangan (KEUG), manajemen laba secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%, dan informasi asimetri secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 10%. Interpretasi dari fakta hasil penelitian empiris ini adalah bahwa di sektor keuangan (KEUG) manajemen laba dan informasi asimetri secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing* secara pengujian statistik. Variabel manajemen laba tersebut mempunyai pengaruh secara moderator terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* pada tingkat signifikansi 10%. Hasil penelitian empiris ini melengkapi pendapat Richardson (1998) dan Teoh, et.al. (1998^a) mengenai manajemen laba. Implikasi dari fakta hasil penelitian empiris ini menunjukkan bahwa semakin besar manajemen laba maka pengaruh hubungan kausal dari informasi asimetri terhadap *underpricing* semakin melemah. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa manajemen laba secara moderator berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* di sektor keuangan (KEUG).

IV. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis deskriptif dan verifikatif yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

Manajemen laba secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing* di sektor KEUG. Interpretasi dari fakta hasil penelitian empiris ini menunjukkan bahwa manajemen laba secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing* secara pengujian statistik di KEUG. Artinya, variabel manajemen laba itu mempunyai pengaruh secara moderator terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing*. Hasil temuan empiris ini melengkapi pendapat Richardson (1998) dan Teoh, et.al. (1998^a) mengenai manajemen laba dari segi penggunaan manajemen laba sebagai variabel moderator terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* dan nilai *discretionary accruals* sebagai ukuran manajemen laba. Implikasi dari fakta hasil penelitian empiris ini menunjukkan bahwa semakin besar manajemen laba maka pengaruh hubungan kausal dari informasi asimetri terhadap *underpricing* semakin melemah. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa manajemen laba secara moderator berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* di sektor KEUG.

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis yang telah dilakukan diuraikan saran berikut ini :

- 1) Dalam pertimbangan untuk memilih saham yang dimasukkan dalam portofolionya, investor dapat dan perlu memasukkan faktor manajemen laba (dengan ukuran nilai *discretionary accruals*) sebagai salah satu pertimbangan investasi.
- 2) Perlu adanya justifikasi mengenai penyajian dan pengungkapan laporan keuangan perusahaan yang *go public* bukan merupakan bentuk informasi yang direkayasa. Untuk itu, kiranya sangat diperlukan berbagai upaya untuk mempersamakan persepsi dalam suatu sistem keadilan mengenai tindakan kriminal yang terintegrasi (*Integrated Criminal Justice System*) di antara pembuat undang-undang (peraturan), penegak hukum (hakim, jaksa, kepolisian, dan BAPEPAM-LK), serta masyarakat pasar modal. Tujuannya adalah paling tidak sistem ini nantinya mampu melindungi kepentingan investor dengan meningkatnya akurasi dan kepercayaan terhadap transparansi (keterbukaan) perusahaan sebagaimana yang diwajibkan oleh peraturan di bidang pasar modal.

Daftar Pustaka

- Aida Ainul Mardiyah 2002. Pengaruh Anomali IPO di Pasar Perdana Terhadap Initial Return: Pendekatan WIPO sebuah Perspektif Dalam Melihat Anomali. Dalam Susilo, Sri.Y & Miyono, Aris (penyunting). *Proceeding Simposium Nasional Bidang Ilmu Ekonomi, Akuntansi, dan Manajemen*, hlm. 219-151. Yogyakarta : Penerbit Universitas Atma Jaya.
- Beatty,R.P.1989. Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offering. *Accounting Review*,vol.64(4).October : 693-709.
- Chambers,Dennis.J.1999. Earnings management and Capital Market Missallocation,*Workingpaper*,Desember:1-16.
- Daftar Kurs Efek, Bursa Efek Jakarta 1993-2005.
- Departemen Keuangan RI dan Bapepam, Undang-Undang RI No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- Dwi Orbaningsih, dan Sri Hastuti. 2003. Pengaruh Informasi Asimetri dan Positive Accounting Theory Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. PPS Program MM Universitas Gajayana, vol.4(3) : 151-163.
- Fact Book Bursa Efek Jakarta tahun 1994-2005.
- Healy, Paul dan Wahlen, J.M.1999. A Review of Earning Management Literature and its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, vol.13(4) : 365-383.
- Imam Ghozali.2002. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Menggunakan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indonesian Capital Market Directory, Bursa Efek Jakarta tahun 1994-2005. Investor, Edisi 37 Tahun 2001 dan Edisi 76 Tahun 2003.
- Jakarta Stock Exchange Statistic, Bursa Efek Jakarta 1994-2005.
- Jogiyanto.2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*.Jakarta : PT.Gramedia Pustaka Utama.
- Laporan Keuangan Tahunan 1994-2005 Yang Sudah Dipublikasikan.
- Puput Tri Komalasari. 2001. Informasi Asimetri, Positive Accounting Theory dan Manajemen Laba. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. PPS Program MM Universitas Gajayana, vol.2(2) : 92-111.
- Richardson,VJ.1998. Information Asymmetry and Earnings Management: Some Evidence. *Working Paper*, University of Kansas.
- Setya,T.2004. Outside : Enron, WorldCom, dan Teori Bad Apple. *Modal*.Edisi Simulasi : 46-49.
- Teoh,S.H.,et.al.1998^a. Earnings Management and the Long Run Market Performance of Initial Public Offering. *Journal of Finance*, vol.53(6) : 1935-1974.
- 1998^b. Are Accruals During An Initial Public Offering Opportunistics?. *Rewiew of Accounting Studies*, vol.3 : 175-208.
- Tim Penyusun Kamus Pusat Pembinaan dan Pengembangan Bahasa.1999. *Kamus Besar bahasa Indonesia*. Jakarta : Balai Pustaka.